



Bolero

TOPIC



Immobilier logistique

Tendances et actions favorites de KBC Securities

31 mai 2021

RECHERCHE : JOACHIM VANSANTEN ET WIDO JONGMAN (KBC SECURITIES)

RESUMÉ POUR VOUS PAR SENIOR FINANCIAL ECONOMIST KBC TOM SIMONTS



Dans ses **TOPICS**, Bolero approfondit un sujet de bourse spécifique comme une introduction en bourse, une fluctuation des prix du pétrole, mais il peut également s'agir d'un indice ou d'un secteur spécifique qu'il passe au peigne fin.

L'immobilier logistique a le vent en poupe, porté par **l'essor constant de l'e-commerce** depuis des années, et par la **pandémie de coronavirus**, qui a pour ainsi dire **propulsé le commerce en ligne**. Mais le secteur recèlera encore pas mal de **potentiel de hausse**, même lorsque la société aura digéré la pandémie.

Dans ce dossier, KBC Securities met en avant ses **trois actions favorites** et Joachim Vansanten, analyste sectoriel, examine de plus près les **moteurs de croissance** dans le secteur de l'immobilier logistique, **l'évolution des loyers** et les **rendements** ainsi que les **implications** d'une **éventuelle hausse des taux d'intérêt** pour les sociétés immobilières.

Attention: Les objectifs de cours et recommandations mentionnés dans ce dossier datent du 25/05/2021 et reflètent l'opinion de l'analyste à la date mentionnée. Veuillez noter que ces informations peuvent avoir changé au moment où vous lisez la publication. Pour tous les objectifs de cours et recommandations les plus récentes, rendez-vous sur la plateforme Bolero.

Super cycle pour l'immobilier logistique

L'immobilier logistique a le vent en poupe, porté par **l'essor constant de l'e-commerce** depuis des années, et par la **pandémie de coronavirus**, qui a pour ainsi dire **propulsé le commerce en ligne**. Mais le secteur recèlera encore pas mal de **potentiel de hausse**, même lorsque la société aura digéré la pandémie.



C'est une **bonne nouvelle pour la demande d'immobilier**, tandis que l'offre commence à ralentir. Une situation qui devrait entraîner **une hausse structurelle des loyers** in fine. Ce cocktail intéressant a incité l'analyste sectoriel de KBC Securities, Joachim Vansanten, à examiner le segment de l'immobilier logistique dans le détail. Tom Simonts, Senior Financial Economist chez KBC, l'a convié à un entretien.

En quoi l'immobilier logistique diffère-t-il de l'immobilier classique?

Joachim Vansanten, analyste: 'La différence réside surtout au niveau du **type de locataires**. En immobilier résidentiel, nous parlons d'entreprises de consommation, tandis que l'immobilier de bureaux vit des sociétés qui souhaitent loger leurs collaborateurs. L'immobilier logistique a pour clientèle des **entreprises qui reposent fortement sur les flux logistiques**, et qui ne peuvent fonctionner sans immobilier logistique adapté. Nous pensons à des sociétés telles que **DHL, Amazon, Bol.com**, etc. Cet immobilier d'entreprise peut à la fois prendre la forme d'un **espace de stockage**, d'un entrepôt cross-docking, d'un **entrepôt de distribution** ou d'une combinaison des deux.'

Quelles sont les forces qui se cachent derrière les solides performances de l'immobilier logistique?

Joachim Vansanten, analyste: 'Ces dix dernières années, la demande d'immobilier logistique a été portée par des changements au niveau des **besoins des consommateurs**, désireux de pouvoir choisir parmi une **gamme de plus en plus étoffée** de produits. Ces dernières années, ce changement s'est de plus en plus manifesté au niveau de la **vitesse** à laquelle ces produits doivent être **disponibles**, ce qui a permis à l'**e-commerce** de jouer un rôle essentiel.

Nous pensons que **l'e-commerce restera, de loin, le principal catalyseur** de la croissance dans le secteur de l'immobilier logistique. Plusieurs études montrent qu'un **magasin numérique a besoin de grosso modo trois fois plus d'immeubles logistiques** qu'un magasin classique. Un facteur de



croissance un peu moins important est le fait que les commerces sont en train de revoir l'ampleur de leurs **niveaux de stock**, la tendance des livraisons 'just-in-time' (JIT) ayant perdu du terrain.'

L'e-commerce sera-t-il en mesure de générer de la croissance à plus long terme également?

Joachim Vansanten, analyste: 'La pénétration de l'e-commerce en tant que pourcentage de l'ensemble des ventes de détail en Europe est aujourd'hui estimée à quelque 16%, avec un plus haut niveau de 25%. Il existe donc assurément une **marge de croissance**, surtout une fois que la '**Génération Z**' reflètera une partie toujours plus grande des ventes. Cette génération est née avec l'e-commerce, ce qui n'est pas du tout le cas des personnes âgées entre 17 et 70 ans. Dans cette catégorie, seuls 60% des consommateurs ont placé une commande en ligne au moins une fois en 2020, ce qui veut dire que 40% des clients n'ont rien commandé en ligne l'an dernier. Les **confinements** ont néanmoins **accéléré** cette adoption en 2020, de manière sans doute permanente, pour la plupart, mais quand même...'

La demande de logistique est clairement 'là pour rester'. L'offre pourra-t-elle suivre?

Joachim Vansanten, analyste: 'Nous pensons qu'il **sera de plus en plus difficile** de répondre à la demande de nouvel immobilier logistique. Plusieurs éléments vont dans ce sens. À commencer par le fait que les **terrains disponibles se font de plus en plus rares** et cette raréfaction a un **impact sur les coûts**. Nous voyons par exemple que WDP et Montea construisent pour la première fois des **entrepôts avec un étage**. C'est une initiative qui n'est pas intéressante, économiquement parlant, si le prix des terrains est bas. Un bâtiment plus élevé demande en effet **d'avantage d'efforts sur le plan des techniques de construction** et il est donc **plus cher** que les 'boîtes' classiques que nous voyons dans la rue.

Et il se passe d'ailleurs quelque chose avec ces 'boîtes' car nous constatons que les pouvoirs publics se montrent de plus en plus **prudents** dans l'octroi des **permis d'urbanisme**. La pression croissante des **facteurs de durabilité** pèse sur le processus décisionnel, tout comme la **pollution esthétique**. Le constat selon lequel la construction de grands centres de distribution ne s'accompagne pas d'un **nombre proportionnel d'emplois** incite également à une plus grande réticence.'

Plus d'offre et moins de demande: cela doit se traduire par une augmentation des loyers, non?

Joachim Vansanten, analyste: 'Nous ne disposons d'aucune indication quant à l'ampleur de la demande exprimée en mètres carrés, ou quant au nombre de projets se trouvant toujours dans le pipeline. Le **timing du déséquilibre** entre les deux est donc **difficile à estimer aujourd'hui**, mais ce qui est certain, c'est que les **loyers augmenteront à long terme**. Nous en observons déjà quelques premiers

signes aujourd'hui.

Les loyers sont ajustés chaque année sur **l'inflation**. Et même si l'inflation est modeste actuellement, cela peut faire une sacrée différence par rapport au loyer initial sur la durée d'un contrat de dix ans. Lorsque ces contrats doivent être reconduits à l'échéance, ils le sont aux taux du marché actuels qui, par le passé, étaient souvent inférieurs aux anciens loyers indexés. Durant l'année écoulée, nous avons toutefois entendu que ce loyer indexé ne se perd plus. Le **loyer semble donc désormais croître avec l'inflation**.



Les bailleurs ne pourront certes **pas rentabiliser cette augmentation de loyer d'entrée de jeu**, étant donné qu'ils sont liés par des contrats à plus long terme. Au sein de notre couverture d'actions immobilières du Benelux, Intervest Offices & Warehouses affiche par exemple la durée locative moyenne la plus courte, mais il s'agit tout de même de 4,6 ans.'

Les hausses structurelles de loyers semblent inéluctables compte tenu de l'essor de l'e-commerce. Cela sonne-t-il comme un 'super cycle', par analogie au secteur des matières premières?

Joachim Vansanten, analyste: 'Nous pensons en effet qu'à plus long terme, les **rendements des sociétés immobilières pourraient augmenter de manière structurelle**. C'est en même temps le principal 'valeur driver' à long terme pour les sociétés et les investisseurs. Les sociétés qui, aujourd'hui déjà, disposent de terrains pouvant être développés, s'en portent d'autant mieux, en ce sens que la concurrence pour les **terrains de plus en plus rares** continuera de renforcer la **pression haussière sur les prix**. On peut du reste voir que les loyers ont maintenant le vent en poupe, au fait que lors de récents deals, les bailleurs n'ont plus dû renoncer systématiquement à l'indexation – comme indiqué précédemment.'

Identifiez-vous encore d'autres risques pour le scénario?

Joachim Vansanten, analyste: 'Malgré le fait que nous avons connu en 2020 la plus grande **crise économique** des décennies précédentes, nous voyons que les faillites des locataires se situent actuellement à un niveau historiquement bas. C'est bien entendu lié – du moins en grande partie – aux **mesures gouvernementales** qui ont assuré le soutien nécessaire. Une fois que le gouvernement mettra un terme à ces mesures, plusieurs **locataires risquent encore de faire faillite**, ce qui pourrait avoir un impact à court terme sur le taux d'occupation.'

Quel rôle joue la hausse des taux dans ce contexte?

Joachim Vansanten, analyste: 'Nous disposons de trois scénarios pour ce qui concerne l'évolution des taux. En cas de hausse limitée, tout dépendra de ce qui l'aura provoquée. Si le principal déclencheur est une hausse de **l'inflation**, l'impact est trop négligeable étant donné que les augmentations de prix entraînent également une progression des loyers.

Si, dans le deuxième scénario, il s'agit d'une **augmentation des taux d'intérêt réels**, lorsque les taux augmentent plus fortement que l'inflation, et qu'il s'agit d'une progression limitée portée par les **prévisions de croissance économique**, on observera un **impact neutre** quasiment similaire à celui du premier scénario. Les taux d'intérêt augmentent dans le modèle, certes, mais le taux de croissance augmente aussi. Les actifs logistiques restent en effet surtout **cycliques**. Il peut bien entendu y avoir un **impact sur le sentiment** à court terme en ce sens que la plupart des investisseurs n'adapteront les prévisions de croissance dans leur modèle qu'avec un certain retard.

Et quid si les taux devaient vraiment augmenter?

Joachim Vansanten, analyste: 'Voilà qui nous amène au troisième scénario: en cas de forte hausse des taux, nous tombons dans un **scénario moins favorable**, surtout si cette hausse des taux se poursuit rapidement. Cela devient véritablement problématique si les **liquidités s'assèchent**. C'est un point névralgique important, que guettent plusieurs nouveaux risques. Les acteurs immobiliers sont en effet fort **dépendants du financement bancaire**, l'un plus que l'autre. Les **coûts financiers** représentent également une partie importante des résultats. Et si d'autres actifs deviennent plus intéressants en raison de la hausse des taux, comme par exemple les obligations, ce sera **au détriment des actions**. Y compris donc des actions immobilières, car elles perdront alors leur statut de payeur de dividendes notoire, fiable et généreux.'

Immobilier logistique : trois actions préférées de KBC Securities

Les analystes sectoriels de KBC Securities (KBCS) – qui suivent les actions du Benelux – ont fait le point sur les **prévisions pour l'immobilier logistique** et sont arrivés à la conclusion que le segment a encore pas mal de jus numérique dans les jambes. Une conclusion qui s'est d'emblée traduite par une analyse des actions et la sélection de **trois valeurs préférées**.

VGP et Intervest Offices & Warehouse bénéficiaient déjà d'une recommandation Acheter auprès de KBCS mais le 11 mai 2021, nous avons relevé la recommandation de Conserver à Augmenter pour Montea. WDP est tombé en bas du podium: la recommandation est passée le 11 mai 2021 d'Acheter à Conserver, par manque de catalyseurs à court terme. Vous découvrirez ci-après pourquoi les trois autres



actions ont été élues valeurs préférées de KBC Securities.

VGP (code ISIN: BE0003878957)

Le **bénéfice** de VGP **continuera d'augmenter notablement**, surtout grâce à son activité de développement plus soutenue. KBCS estime que le poids des revenus récurrents (location + gestion de patrimoine) augmentera de 18,5% à 47,5 % en 2024. L'**objectif de cours de 162 euros** et la **recommandation Acheter** sont portés par la prévision de **l'intégration dans l'indice EPRA Developed Index** (juin) et par la **livraison de projets** en plus du rythme actuel de 600 000 mètres carrés de développement par an.

Prévisions bénéficiaires

Pour les prochaines années, KBCS s'attend à ce que la croissance bénéficiaire soit surtout tirée par les activités de développement de VGP. Compte tenu des **prévisions de croissance favorables pour le secteur logistique**, KBCS estime que les investissements seront supérieurs à 600 000 mètres carrés par an. Dans l'entre-temps, le pourcentage des revenus locatifs récurrents au niveau des **joint-ventures** augmentera. Ce chiffre devrait passer de 18,5% aujourd'hui à 47,5% d'ici 2024. La capacité de VGP à **recycler rapidement des capitaux** représente un important avantage compétitif.

FY/e 31.12	2020	2021E	2022E	2023E
Sales (€ m)	29.6	37.0	52.0	63.6
REBITDA (€ m)	425.5	407.9	301.7	321.2
Net earnings (€ m)	370.9	331.2	248.7	270.8
Diluted adj. EPS (€)	18.58	16.09	12.08	13.16
Dividend (€)	3.02	3.60	3.60	3.60
P/E	5.99	8.80	11.72	10.76
EV/REBITDA	6.72	8.79	12.18	11.68
Free cash flow yield	-3.3%	-1.0%	-0.5%	-0.1%
Dividend yield	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%

Risques et catalyseurs

L'élément positif, c'est que VGP peut faire mieux que les prévisions actuelles, en termes de **taux de développement**, de 600 000 mètres carrés par an. Pour KBCS, une augmentation à **800 000 ou 1 000 000 de mètres carrés** déboucherait sur une révision positive de l'objectif de cours de respectivement 18% et 36%. Il existe par ailleurs une **marge de croissance locative** à périmètre constant, même si elle ne se concrétisera pas encore dans les prochaines années.

Investir moins que prévu signifierait de nouveau un **risque baissier** évident: un déficit de 100 000 à 200 000 mètres carrés pourrait abaisser l'objectif de cours de respectivement 10,6% et 21,1%. Il existe par ailleurs le risque de **baisse des marges de développement** en conséquence d'une concurrence plus acharnée.

Valorisation

KBCS valorise VGP à **162 euros par action**, sur la base de deux modèles de valorisation somme des parties différents. Compte tenu du potentiel de hausse,

nous traduisons cela par une **recommandation Acheter**. Les **catalyseurs** pour l'action sont notamment l'intégration dans l'indice EPRA Developed Index (attendue en juin) et les indications selon lesquelles les développements se dérouleront à un



rythme plus soutenu qu'aujourd'hui.

Intervest Offices & Warehouses (code ISIN: BE0003746600)

KBC Securities anticipe à l'avenir une **croissance bénéficiaire lente** pour Intervest O&W. Malgré le **profil de risque réduit** de la société, la valorisation d'Intervest a baissé sur la base du 'yield spread' implicite. Nous maintenons par conséquent la **recommandation Acheter** et l'**objectif de cours de 33 euros**.

Prévisions bénéficiaires

L'historique du bénéfice au cours des dix dernières années est plutôt volatil. Un **nouveau management** est aujourd'hui en place et KBCS s'attend à ce que le **bénéfice soit plus stable à l'avenir**.

FY/e 31.12	2020	2021E	2022E	2023E
EPRA Earnings (€ m)	40.3	43.1	43.0	45.6
Portfolio Result (€ m)	8.0	19.0	0.0	0.0
Net Profit (€ m)	46.1	63.6	43.0	45.6
EPRA EPS (€)	1.60	1.66	1.62	1.67
EPRA NAV (€)	22.4	23.5	23.6	23.8
P/E	14.38	13.33	13.70	13.26
EV / EBITDA	21.19	21.25	22.62	22.68
DPS (€)	1.53	1.53	1.53	1.53
Dividend Yield	6.6%	6.9%	6.9%	6.9%

Compte tenu du **départ de plusieurs locataires importants** (Nike, PwC, Galapagos et ASML), la **croissance bénéficiaire devrait néanmoins baisser en 2022 et 2023**. Les bâtiments de Nike et ASML devraient cependant être reloués après six mois. En outre, Genk Green Logistics et d'autres investissements non identifiés devraient commencer à être rentables, ce qui dopera la croissance bénéficiaire après 2023. Globalement, KBCS table pour la période 2020-2023 inclus sur une **croissance**

moyenne du résultat EPRA de 1,9%. Avec un ratio d'endettement de 41,5%, Intervest a la capacité, au niveau du bilan, de financer les investissements au cours des 22 prochains mois, sans avoir besoin de capitaux externes.

Risques et catalyseurs

Un **risque positif** est la possibilité que le **bâtiment Galapagos** soit de nouveau loué après un ou deux ans. Dans pareil scénario, l'objectif de cours actuel pourrait prendre respectivement 3,5% et 3,4%. KBCS s'attend par ailleurs à une **croissance locative** pour Intervest également. Au vu de la durée moyenne des baux du portefeuille logistique (4,6 ans), il faudra encore un certain temps avant que ce ne soit visible dans les chiffres.

Un **risque de baisse** concerne les **investissements**, en particulier s'ils devaient être moins élevés que prévu. Un déficit de 20% déboucherait sur une baisse de la juste valeur estimée de 2%. Il y a par ailleurs toujours un risque que les **projets deviennent moins rentables**, et perdent donc de la valeur.

Valorisation

Le **'spread'** entre le rendement implicite d'Intervest et le taux à dix ans des obligations allemandes a **augmenté** au cours des dix dernières années. Et ce, alors que d'après KBC Securities, le **profil de risque** a justement **diminué**. À une cotation de 22,2 euros, Intervest affiche un spread de 6,5%, dans le haut de la prime historique. Ce qui est injustifié aux yeux de KBCS.





Montea (code ISIN: BE0003853703)

KBCS part du principe que le **momentum bénéficiaire positif** pour Montea persistera. Compte tenu en sus de la récente augmentation du volume d'investissement attendu, KBCS a traduit cette prévision par un **relèvement de l'objectif de cours** (de 95 à 102 euros le 11 mai 2021) et **idem pour la recommandation** (de Conserver à Augmenter le 11 mai 2021).

Prévisions bénéficiaires

KBCS pense que Montea pourra prolonger le **momentum bénéficiaire positif, aucun revers notable** n'étant attendu. Au vu des prévisions favorables pour le secteur logistique sur fond d'essor de l'**e-commerce**, et des **solides antécédents** de Montea, le groupe réalisera son budget d'investissement de 300 millions d'euros pour la période 2020-2021.

FY/e 31.12	2020	2021E	2022E	2023E
EPRA Earnings (€ m)	55.8	59.1	64.2	71.8
Portfolio Result (€ m)	107.3	0.0	0.0	0.0
Net Profit (€ m)	155.0	59.1	64.2	71.8
EPRA EPS (€)	3.50	3.67	3.94	4.35
EPRA NAV (€)	52.8	54.2	55.8	57.6
P/E	25.84	25.26	23.52	21.31
EV / EBITDA	28.84	30.56	29.34	27.84
DPS (€)	2.83	2.93	3.15	3.48
Dividend Yield	3.1%	3.2%	3.4%	3.8%

En outre, KBCS part du principe que Montea annoncera un **nouveau plan de croissance** de 400 millions d'euros environ pour 2022 - 2023. Ce budget de croissance plus élevé est tenable maintenant que le groupe a ajouté l'**Allemagne** à son champ géographique. À la lumière du dernier taux d'endettement rapporté de 38%, Montea doit être en mesure de **financer lui-même** les investissements attendus par KBCS au cours des vingt prochains mois.

Risques et catalyseurs

Une augmentation de la **croissance locative** à périmètre constant constitue selon nous un **risque de hausse**. Si les prévisions actuelles de KBCS (1% de croissance) s'avèrent trop conservatrices et que la croissance locative évolue plutôt en direction de 2%, l'objectif de cours actuel pourrait aisément augmenter de 8% selon KBCS. Si cette croissance locative progresse en direction des 3%, il pourrait même prendre 16,3%. Avec des baux d'une durée moyenne de 7,7 ans, les hausses de loyer potentielles n'auront toutefois pas d'effet immédiat dans le compte de résultats.

Un risque négatif concerne ici aussi un **déficit d'investissements**. S'il grimpe à 20%, cela pourrait inciter KBCS à réduire l'objectif de cours de 4,5%. En outre, il existe également un risque, chez Montea, d'une **baisse de la rentabilité** des nouveaux projets.

Valorisation

L'**objectif de cours** de KBCS a été relevé le 11 mai 2021 de 95 à **102 euros**, sur la base d'une anticipation d'une **hausse des investissements** (+100 millions pour 2022-2023). La recommandation est alors passée de Conserver à **Augmenter**. L'annonce du nouveau budget d'investissement est considérée comme le principal catalyseur. Avec un spread entre le rendement implicite et le taux à dix ans des obligations d'État allemandes, les actions s'affichent aujourd'hui **dans le haut de la valorisation historique**.



Mentions légales

Bolero est la plateforme d'investissement simple exécution de KBC Bank SA et est indépendante de tous les autres services de placement qui peuvent être fournis par KBC Bank SA.

Copyright © KBC Bank SA/Bolero. Tous droits réservés. Ces informations ne peuvent en aucun cas être publiées, remaniées ou reproduites sous quelque forme que ce soit. Les droits de propriété intellectuelle de la présente publication reviennent à KBC Bank SA, à des entités qui y sont liées ou à des tiers. Toute violation de ces droits est interdite. Sous réserve d'autorisation expresse, écrite et préalable de l'auteur ou de ses ayants droit, toute transmission, vente, diffusion ou reproduction de la publication, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, est strictement interdite.

Cet article est une publication de KBC Bank S.A. (Bolero). L'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) est l'autorité de contrôle compétente pour cette activité.

Cette publication ne relève pas de la « recherche en investissement » telle que visée par l'Arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers. Elle consiste en une communication publicitaire, de sorte que les prescriptions légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements ne sont pas d'application. Bolero ne garantit en aucune façon que les instruments financiers traités vous conviennent. Bolero ne donne ici aucun conseil en investissement spécifique et personnalisé. Vous portez par conséquent l'entière responsabilité de l'utilisation que vous faites de cette publication.

Les gestionnaires de fonds de KBC AM peuvent effectuer des transactions sur l'instrument financier concerné avant la diffusion des recommandations. La rémunération des collaborateurs ou des préposés employés par KBC Securities et chargés de l'établissement des recommandations n'est pas liée à des transactions de banques d'affaires de KBC Securities. Les rendements des instruments financiers, indices financiers ou autres actifs évoqués dans cette publication sont des rendements obtenus par le passé. Ils ne constituent dès lors aucun indicateur fiable pour les rendements futurs. Il ne peut être garanti que les scénarios, les risques et les prévisions présentés reflètent les attentes du marché, ni qu'ils se réaliseront effectivement. Les prévisions sont fournies à titre purement indicatif. Les données figurant dans cette publication sont générales, purement indicatives et sujettes à modification.

Si les résultats des actifs financiers évoqués sont libellés dans une autre devise que l'euro, il se peut que le rendement soit supérieur ou inférieur en raison des fluctuations de change. Les informations communiquées représentent l'analyse de l'auteur à la date mentionnée. Si les informations sont basées sur des sources jugées fiables par l'auteur, Bolero ne peut garantir leur pertinence, leur exhaustivité, ni qu'elles soient à jour ; il se peut qu'elles soient incomplètes ou abrégées. L'auteur peut se référer à d'autres publications du groupe KBC (par ex. de KBC AM ou Market Research) ou de tiers. KBC Bank SA ne peut être tenue responsable de l'inexactitude ou de la non-exhaustivité éventuelle de certaines données contenues dans ces publications. Les clauses de non-responsabilité figurant dans les publications de KBC AM ou d'autres publications auxquelles il est fait référence sont également d'application.

Aucun extrait de cette publication ne peut être reproduit sans l'autorisation expresse, écrite et préalable de KBC Bank SA (centre Bolero). La présente publication est soumise au droit belge et relève de la compétence exclusive des tribunaux belges. Pour certains éléments essentiels des recommandations d'investissement (dont le règlement de conflits d'intérêts), nous vous renvoyons aux « Directives générales relatives aux recommandations d'investissement de KBC Asset Management » disponibles sur le site www.kbcam.be/actions et aux « Disclosures » consultables sur le site www.kbcsecurities.com/disclosures. En ce qui concerne les recommandations susmentionnées, des informations spécifiques en matière de conflits d'intérêts sont disponibles sur www.kbcsecurities.be/disclosures.

Investir en actions comporte d'importants risques et incertitudes. Les investisseurs doivent être en mesure d'assumer le risque économique d'un investissement et la perte totale ou partielle du capital investi.